

2021年9月25日

总量研究

哪些基金能够坚守初心？

——基金风格漂移现象研究

要点

作者

分析师：秦波

执业证书编号：S0930514060003

021-52523839

qinbo@ebsecn.com

近期监管部门对发生风格漂移的基金产品给予重点关注。据中国证券报、人民资讯、财联社、新浪财经等媒体报道，近日监管部门正高度关注公募基金的风格漂移情况，严查因基金违背基金合同上的投资目标而出现违约的基金产品，并要求基金公司自查，部分基金公司旗下的产品需修改基金合同或上报产品转型申请。

基金的风格漂移现象对投资者和市场均会产生不良影响。第一，具有资产配置需求的投资者会根据市场风格选择相应风格或主题的基金构建组合，而风格漂移的基金产品会导致其资产配置策略失效；第二，基金风格漂移在一定程度上使产品对市场热点盲目跟风，强化市场的羊群效应，加剧市场波动；第三，若市场风格迅速切换或行情发生巨幅波动，风格漂移的基金可能会面临较大的净值波动；最后，过度的风格漂移违背了合同的严肃性，增加基金管理人及投资者之间产生纠纷的可能性，不利于基金市场长期稳定发展。

本篇文章中，我们基于基金名称或业绩比较基准中的关键词筛选不同市值和行业风格的基金，并综合相关指数成份股、股票市值统计等建立相关股票池，再根据基金全部持仓中相关股票池中个股的占比情况，分析基金是否发生风格漂移，并且推荐风格较为稳定的基金产品：

大盘主题基金风格总体稳定，无漂移现象。在筛选出的9只大盘主题基金中，9只基金均符合大盘风格，且风格较为稳定。

中小盘主题基金风格漂移现象明显，能够保持投资风格不偏离的基金数量较少。中小盘主题基金的风格漂移现象较为明显，在筛选出的19只中小盘风格基金中，有4只基金与中小盘市值风格相符，且较为稳定。

超半数的消费主题基金存在风格漂移现象。消费主题基金的行业风格漂移现象较为明显，截至2021年9月17日，在36只消费主题基金中，有16只基金与消费主题相符，其中创金合信消费主题A（003190.OF）消费股占比最高，消费股平均占比达91.23%。

医药主题基金风格总体较为稳定。在55只医药主题基金中，38只基金符合医药主题，其中广发医疗保健A（004851.OF）、中信建投医改A（002408.OF）、创金合信医疗保健行业A（003230.OF）和中欧医疗健康A（003095.OF）风格最为稳定，医药股平均占比均超92%。

绝大多数新能源主题基金出现风格漂移现象。在28只新能源主题基金中，有4只基金符合新能源主题且风格较为稳定。

超七成科技主题基金出现风格漂移。在43只科技主题基金中，10只基金符合科技主题，其中中国联安科技动力（001956.OF）、天弘互联网（001210.OF）风格最为稳定，科技股平均占比均超83%。

风险分析：报告数据均来自于历史公开数据整理分析，存在失效的风险。历史业绩不代表未来。

目 录

1、基金风格漂移现象负面影响深远	4
2、哪些基金能够长期保持投资风格不偏离?	4
2.1、市值风格：中小盘主题基金漂移风格现象较为普遍	5
2.1.1、 大盘主题基金风格稳定	5
2.1.2、 中小盘主题基金风格漂移现象较为普遍	6
2.2、行业主题风格：部分行业主题基金风格漂移现象严重	7
2.2.1、 消费主题基金超半数存在风格漂移	7
2.2.2、 医药主题基金风格稳定	8
2.2.3、 新能源主题基金风格漂移明显	10
2.2.4、 科技主题基金大多出现风格漂移	11
3、总结	12
4、风险提示	12

图目录

图 1：大盘风格最稳定的基金均跑赢沪深 300.....	6
图 2：中小盘风格稳定的基金均跑赢中证 1000.....	7
图 3：消费风格最稳定的基金均跑赢申万消费指数	8
图 4：医药风格最稳定的基金均跑赢中证医药指数	10
图 5：新能源风格最稳定的基金均跑赢中证新能指数.....	11
图 6：科技风格最稳定的基金均跑赢中证科技指数	12

表目录

表 1： 大盘主题基金总体风格稳定	5
表 2： 4 只中小盘主题基金风格较为稳定.....	6
表 3： 五大类行业基金筛选关键词及对应行业指数	7
表 4： 16 只消费主题基金行业风格较为稳定.....	8
表 5： 38 只医药主题基金行业风格较为稳定.....	9
表 6： 4 只新能源主题基金行业风格相符且较为稳定	10
表 7： 11 只科技主题基金行业风格相符且较为稳定	11

1、基金风格漂移现象负面影响深远

基金风格漂移是指基金违背基金合同上的投资目标，不符合基金产品既定的风险收益特征，可分为市值风格偏移和行业主题漂移两类。根据相关基金合同约定，一般来说主题型基金投资于相关主题的证券比例不低于非现金基金资产的80%；此外，变更基金投资目标、范围或策略，应当召开基金份额持有人大会。市值风格漂移指基金持股的市值风格与合同中规定的不一致，如中小盘主题基金持仓几乎均为大盘股；行业主题漂移指基金持股的重仓行业与合同中规定的不一致，如科技主题基金重仓消费板块股票。

近期监管部门重点关注风格漂移的基金产品。据中国证券报、财联社、新浪财经等媒体报道，近日监管部门正高度关注公募基金的风格漂移情况，重点审查因风格漂移而违约的基金产品，并要求基金公司自查，部分基金公司旗下的产品需要进行调仓。

对于投资者和市场来说，基金风格的漂移会产生诸多不良影响，应予以整治。第一，具有资产配置需求的投资者会根据市场风格选择相应风格或主题的基金构建组合，而风格漂移的基金产品会导致其资产配置策略失效；第二，若市场风格迅速切换或行情发生巨幅波动，风格漂移的基金可能会面临较大的净值波动；第三，过度的风格漂移违背了合同的严肃性，增加基金管理人与投资者之间产生纠纷的可能性，不利于基金市场长期稳定发展。

本文首先对不同市值风格和行业主题的基金漂移现象进行分析，再筛选出各类基金申报时的投资目标和实际运作中的投资风格相符、且风格较为稳定的基金，为投资者提供参考。

2、哪些基金能够长期保持投资风格不偏离？

本文首先基于名称或业绩比较基准中的关键词筛选代表基金，进而根据基金历史持仓股分析是否发生风格漂移。代表基金筛选上，我们选取 Wind 二级分类为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型的基金作为主动权益型基金样本。从中选取 2018 年 1 月 1 日以前成立、规模大于 2 亿元，名称或业绩比较基准中包含指定关键字的基金作为代表基金。进而基于基金历史持仓股票中对应指数成份股的占比来判断基金市值风格是否符合其产品定位及风格稳定性。

不同市值风格的股票池主要包括两个部分：第一，我们将全部 A 股过去 180 天总股本市值的均值倒序排列，计算累计市值占全部市值的占比，比值小于等于 75% 的股票定义为大盘股，比值在 75% 到 90% 之间的定义为中盘股，比值在 90% 到 100% 之间的定义为小盘股；第二，我们选取对应的规模指数的成份股，大盘风格选择沪深 300 (000300.SH) 的成份股，中小盘选择中证 700 (000907.CSI) 和中证 1000 (000852.SH) 的成份股。这两个部分共同构成了大盘和中小盘的股票池。

不同的行业主题的股票池：我们选取该类基金常用的基准指数、申万或中信分类的行业指数以及重要板块的表征指数，提取其中的各期的成份股进行汇总，形成对应的行业主题股票池。

2.1、 市值风格：中小盘主题基金漂移风格现象较为普遍

对于市值风格基金，我们首先依据基金名称或业绩比较基准中是否包含相关市值风格关键词，筛选出大盘和中小盘风格的代表基金，然后基于持仓股票属于对应市值风格或者对应规模指数的占比来判断基金市值风格是否符合其产品定位及风格稳定性。其中大盘主题基金对应的规模指数为沪深 300 (000300.SH)，中小盘主题基金对应的规模指数为中证 700 (000907.CSI) 和中证 1000 (000852.SH)。

2.1.1、 大盘主题基金风格稳定

大盘主题基金风格总体稳定，暂无漂移现象。截至 2021 年 9 月 17 日，从 2018 年 1 月 1 日以前成立、规模大于 2 亿元的主动权益型基金¹中，选取基金名称或业绩比较基准中包含“大盘”的基金，将其作为大盘主题基金，经筛选共有 9 只，合计合并规模约 157.68 亿元。我们定义基金风格较为稳定的条件为：2019 年以来共 5 期中报和年报中，每期全部持股中，大盘股股票池中的成份股占基金资产净值比的比值均大于 60%。结果发现：9 只大盘主题基金均符合大盘风格，且较为稳定。

表 1： 大盘主题基金总体风格稳定

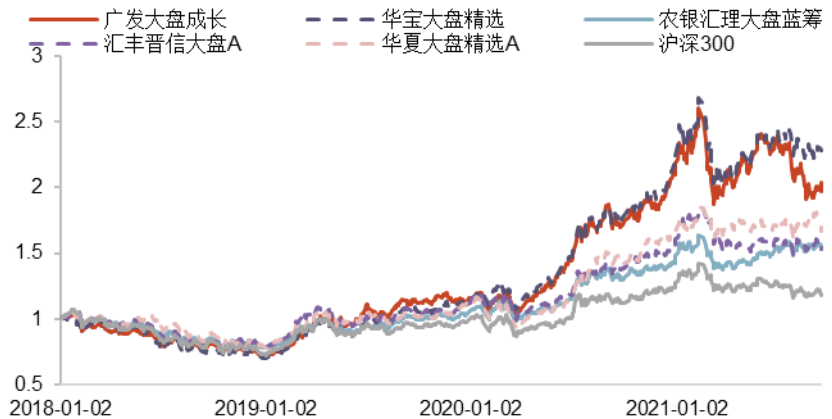
基金代码	基金简称	成立日期	合并规模(亿元)	基金类型	基金经理	大盘股平均占比 (%)	成立以来年化回报	成立以来收益排名	成立以来年化波动	成立以来最大回撤
270007.OF	广发大盘成长	2007-06-13	41.70	灵活配置型	苗宇	92.00	6.54%	51/91	23.45%	-62.18%
240011.OF	华宝大盘精选	2008-10-07	4.36	偏股混合型	詹杰	90.58	12.85%	63/139	23.98%	-55.51%
660006.OF	农银汇理大盘蓝筹	2010-09-01	2.02	偏股混合型	宋永安	84.42	5.25%	202/220	19.87%	-50.25%
540006.OF	汇丰晋信大盘 A	2009-06-24	27.83	普通股票型	黄立华	82.51	14.84%	1/4	21.07%	-31.58%
000011.OF	华夏大盘精选 A	2004-08-11	57.58	灵活配置型	陈伟彦	80.66	24.12%	1/39	23.86%	-49.54%
376510.OF	上投摩根大盘蓝筹	2010-12-20	4.58	普通股票型	朱晓龙	80.26	12.60%	5/10	22.24%	-49.12%
217010.OF	招商大盘蓝筹	2008-06-19	11.99	偏股混合型	郭锐	78.93	13.16%	23/129	21.78%	-49.46%
630015.OF	华商大盘量化精选	2013-04-09	3.90	灵活配置型	王东旋	77.12	18.10%	51/175	25.27%	-55.50%
481008.OF	工银瑞信大盘蓝筹	2008-08-04	3.73	偏股混合型	王筱苓	76.95	10.50%	64/136	21.56%	-48.90%

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；注：成立以来收益排名按投资类型二级分类；大盘股平均占比为 2019 年以来的 5 期中报和年报中，各期全部持股中大盘股股票池中的成份股占基金资产净值比的平均值；按大盘股平均占比降序。

大盘风格稳定的基金长期均跑赢沪深 300。本文从上述大盘风格较稳定的基金中，选择大盘股平均占比最高的 5 只基金，比较其与沪深 300 指数的净值走势情况。可以看到自 2019 年牛市开始，大盘风格稳定的基金均显著跑赢沪深 300 指数，即使经历了今年春节后的回调，收益优势仍非常显著。

¹ 选取 Wind 二级分类为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型的基金作为主动权益型基金，下同。

图 1：大盘风格最稳定的基金均跑赢沪深 300



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；

注：大盘风格最稳定的基金为大盘股平均占比最高的五只大盘主题基金

2.1.2、中小盘主题基金风格漂移现象较为普遍

中小盘主题基金普遍存在风格漂移现象，能够保持投资风格不偏离的基金数量较少。截至 2021 年 9 月 17 日，从 2018 年 1 月 1 日以前成立、规模大于 2 亿元的主动权益型基金中，选取基金名称或业绩比较基准中包含“中小盘”的基金，作为中小盘主题基金，经筛选共有 19 只，合计合并规模约 272.57 亿元。我们定义基金风格较为稳定的条件为：2019 年以来共 5 期中报和年报中，每期全部持股中，中小盘股票池中成份股占基金资产净值比的比值均大于 60%。我们发现：中小盘主题基金的风格漂移现象较为明显，在 19 只中小盘主题基金中，仅有 4 只基金与中小盘市值风格相符，且较为稳定。

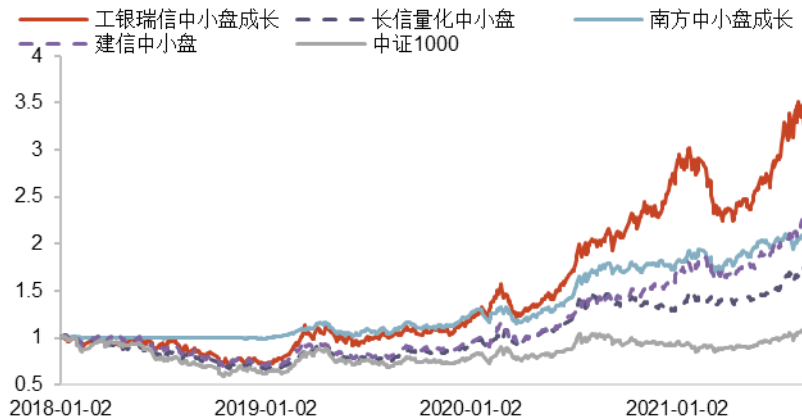
表 2：4 只中小盘主题基金风格较为稳定

基金代码	基金简称	成立日期	合并规模(亿元)	基金类型	基金经理	中小盘股平均占比 (%)	成立以来年化回报	成立以来收益排名	成立以来年化波动	成立以来最大回撤
519975.OF	长信量化中小盘	2015-02-04	2.68	普通股票型	左金保	89.80	14.57%	44/64	27.55%	-51.06%
481010.OF	工银瑞信中小盘成长	2010-02-10	27.06	偏股混合型	黄安乐	80.16	14.19%	28/197	27.49%	-62.46%
000729.OF	建信中小盘	2014-08-20	3.44	普通股票型	邵卓,周智硕	79.87	21.13%	13/34	26.13%	-53.18%
000326.OF	南方中小盘成长	2015-10-28	2.33	普通股票型	吴剑毅	75.57	14.40%	69/136	12.65%	-13.88%

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；注：成立以来收益排名按投资类型二级分类；中小盘股平均占比为 2019 年以来的 5 期中报和年报中，各期全部持股中小盘股票池中的成份股占基金资产净值比的平均值；按中小盘股平均占比降序。

中小盘风格稳定的基金长期均跑赢中证 1000。比较上述中小盘风格稳定的基金与中证 1000 指数的净值走势情况，可以看到自 2019 年牛市开始，中小盘风格稳定的基金均显著跑赢中证 1000 指数，尤其是在今年市场风格有向中小盘轮动的趋势，坚守中小盘风格的基金涨幅较为亮眼。

图 2：中小盘风格稳定的基金均跑赢中证 1000



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；

2.2、行业主题风格：部分行业主题基金风格漂移现象严重

对于行业主题基金，我们首先依据基金名称或业绩比较基准中是否包含相关行业关键词筛选出五大类行业的代表基金，然后基于持仓股票属于对应行业指数成份股的占比，来判断基金行业风格是否符合其原始定位及风格稳定性。其中医药行业的主题基金大多风格稳定，消费、科技、新能源类主题基金风格漂移现象较明显。

表 3：五大类行业基金筛选关键词及对应行业指数

大类行业	筛选关键词	相关行业指数
消费	消费	中证主要消费 (000932.SH)、中证可选消费 (000931.CSI)、申万消费 (801260.SI)、Wind 可选消费 (882004.WI)、Wind 日常消费 (882005.WI)、中信消费 (CI005915.WI)
医药	医药、医疗、生物、健康、保健	中证医疗指数 (399989.SZ)、中证医药 (000933.SH)、申万医药生物 (801150.SI)、中信医药 (CI005018.WI)
科技	科技、电子、信息、互联网、半导体、通信、人工智能、计算机、5G、芯片	中证科技 (931186.CSI)、CS 科技 (931353.CSI)、申万电子 (801080.SI)、申万计算机 (801750.SI)、申万通信 (801770.SI)、科技先锋 (931447.CSI)、科技领先 (931593.CSI)、科技龙头 (931087.CSI)、中信科技 (CI005916.WI)
新能源	新能、绿色、低碳、环保、清洁能源、能源革新、锂电、风力、光伏、核能	CS 新能源车 (399976.SZ)、中证新能源车 (930997.CSI)、中证新能 (399808.SZ)、新能电池 (980032.CNI)、国证新能源 (000941.CSI)、国证新能源车 (399412.SZ)、国证新能源车 (399417.SZ)、新能源指数 (884035.WI)、中信电力设备及新能源 (CI005011.WI)、新能源汽车指数 (884076.WI)、锂电池指数 (884039.WI)、风力发电指数 (884036.WI)、光伏指数 (884045.WI)、核电指数 (884046.WI)

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2.1、消费主题基金超半数存在风格漂移

超半数的消费主题基金存在风格漂移。截至 2021 年 9 月 17 日，从 2018 年 1 月 1 日以前成立、规模大于 2 亿元的主动权益型基金中，选取基金名称或业绩比较基准中包含“消费”的基金，将其作为消费主题基金，经筛选共有 36 只，合计合并规模约 845.16 亿元。我们定义基金行业风格较为稳定的条件为：2019 年以来共 5 期中报和年报中，每期全部持股中消费相关指数成份股占基金资产净值比的比值均大于 60%。我们发现：在 36 只消费主题基金中，有 16 只基金与消费主题相符，且较为稳定，其中创金合信消费主题 A (003190.OF) 消费股占比最高，消费股平均占比达 91.23%。

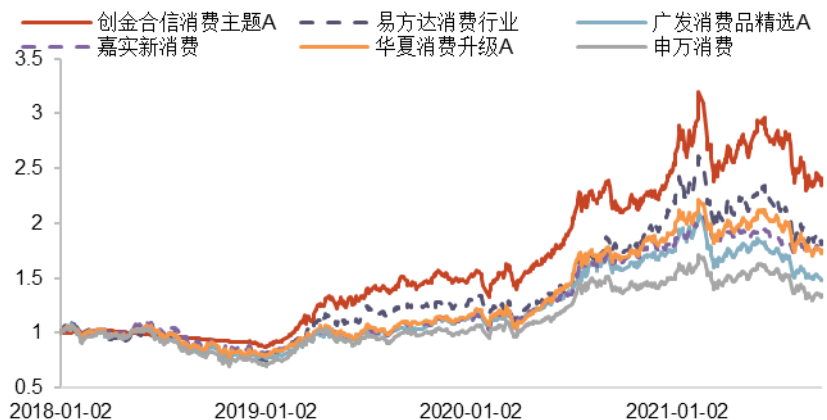
表 4：16 只消费主题基金行业风格较为稳定

基金代码	基金简称	成立日期	合并规模 (亿元)	基金类型	基金经理	消费股平均 占比 (%)	成立以来 年化回报	成立以来收 益排名	成立以来年 化波动	成立以来最 大回撤
003190.OF	创金合信消费主题 A	2016-08-22	2.22	普通股票型	陈建军	91.23	19.40%	73/179	20.50%	-27.94%
110022.OF	易方达消费行业	2010-08-20	320.76	普通股票型	萧楠,王元春	87.03	14.12%	3/7	21.94%	-37.97%
270041.OF	广发消费品精选 A	2012-06-12	5.11	偏股混合型	李琛	86.21	16.50%	130/307	20.26%	-38.86%
001044.OF	嘉实新消费	2015-03-23	12.66	普通股票型	谭丽	85.73	14.82%	35/75	22.59%	-43.14%
001927.OF	华夏消费升级 A	2016-02-03	14.61	灵活配置型	黄文倩	85.43	20.16%	134/845	19.34%	-26.93%
002621.OF	中欧消费主题 A	2016-07-22	30.98	普通股票型	郭睿	83.50	20.20%	60/172	20.70%	-26.42%
001030.OF	天弘云端生活优选	2015-03-17	2.03	灵活配置型	于洋	82.72	5.18%	320/352	25.55%	-59.69%
004995.OF	广发品牌消费 A	2017-12-14	4.67	普通股票型	孙迪,陈樱子	80.96	17.28%	168/266	26.38%	-37.48%
519915.OF	富国消费主题 A	2014-12-12	28.27	偏股混合型	王园园,刘莉莉	80.27	15.20%	210/378	27.39%	-58.91%
160127.SZ	南方消费 LOF	2012-03-13	11.73	普通股票型	郑诗韵	80.03	17.00%	8/14	23.67%	-48.57%
519714.OF	交银消费新驱动	2015-07-01	23.00	普通股票型	韩威俊	79.34	19.00%	8/115	20.49%	-26.57%
001193.OF	中金消费升级	2015-06-24	3.24	普通股票型	闫鑫	77.22	4.29%	88/112	23.31%	-44.86%
000083.OF	汇添富消费行业	2013-05-03	212.37	偏股混合型	胡昕炜	76.59	27.18%	11/339	27.96%	-53.26%
002967.OF	浙商大数据智选消费	2017-01-11	5.00	灵活配置型	查晓磊	74.99	18.75%	334/1333	18.64%	-25.10%
206007.OF	鹏华消费优选	2010-12-28	11.13	偏股混合型	王宗合	74.95	14.85%	27/233	24.94%	-54.90%
540009.OF	汇丰晋信消费红利	2010-12-08	2.52	普通股票型	范坤祥	68.12	7.98%	7/9	22.32%	-54.98%

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；注：成立以来收益排名按投资类型二级分类；消费股平均占比为 2019 年以来的 5 期中报和年报中，各期全部持股中消费相关指数成份股占基金资产净值比的平均值；按消费股平均占比降序。

消费风格稳定的基金均跑赢申万消费指数。本文从上述消费风格较稳定的基金中，选择消费股平均占比最高的 5 只基金，比较其与申万消费指数的净值走势情况。可以看到自 2019 年行业景气度上行开始，消费风格稳定的基金均显著跑赢申万消费指数，即使经历了今年春节后的回调，优势仍非常显著。

图 3：消费风格最稳定的基金均跑赢申万消费指数



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；
注：消费风格最稳定的基金为消费股平均占比最高的五只消费风格基金

2.2.2、医药主题基金风格稳定

医药主题基金风格总体较为稳定。截至 2021 年 9 月 17 日，从 2018 年 1 月 1 日以前成立、规模大于 2 亿元的主动权益型基金中，选取基金名称或业绩比较基准中包含“医药”、“医疗”、“生物”、“健康”、“保健”等关键词的基金，将其作为医药主题基金，经筛选共有 55 只，合计合并规模约 1,691.52 亿元。我们定义基金行业风格较为稳定的条件为：2019 年以来共 5 期中报和年报中，每

期全部持股中医药相关指数成份股占基金资产净值比的比值均大于 60%。结果发现：在 55 只医药主题基金中，38 只基金符合医药主题，且较为稳定，其中广发医疗保健 A（004851.OF）、中信建投医改 A（002408.OF）、创金合信医疗保健行业 A（003230.OF）和中欧医疗健康 A（003095.OF）行业风格最为稳定，医药股平均占比均超 92%。

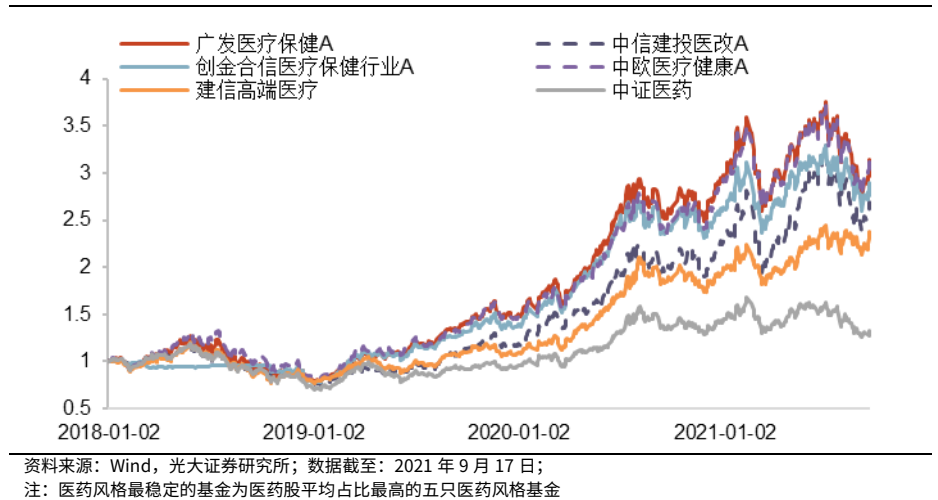
表 5：38 只医药主题基金行业风格较为稳定

基金代码	基金简称	成立日期	合并规模(亿元)	基金类型	基金经理	医药股平均占比 (%)	成立以来年化回报	成立以来收益排名	成立以来年化波动	成立以来最大回撤
004851.OF	广发医疗保健 A	2017-08-10	140.40	普通股票型	吴兴武	93.35	36.42%	10/237	29.34%	-39.06%
002408.OF	中信建投医改 A	2016-04-06	32.92	灵活配置型	谢玮	92.97	22.05%	86/916	24.79%	-35.40%
003230.OF	创金合信医疗保健行业 A	2016-08-30	8.98	普通股票型	皮劲松	92.44	24.01%	31/185	22.30%	-25.67%
003095.OF	中欧医疗健康 A	2016-09-29	504.98	偏股混合型	葛兰	92.32	32.00%	3/433	28.23%	-39.24%
004683.OF	建信高端医疗	2017-07-18	2.30	普通股票型	潘龙玲	91.56	23.40%	95/231	25.30%	-35.73%
002708.OF	大摩健康产业	2016-06-30	9.90	偏股混合型	王大鹏	91.48	28.34%	12/427	24.35%	-29.43%
161616.OF	融通医疗保健行业 A	2012-07-26	21.80	偏股混合型	蒋秀蕾	90.39	16.44%	149/314	28.09%	-64.87%
110023.OF	易方达医疗保健	2011-01-28	51.18	偏股混合型	杨桢霄	90.39	13.15%	78/240	25.40%	-58.38%
000960.OF	招商医药健康产业	2015-01-30	39.23	普通股票型	李佳存	89.86	18.83%	21/60	31.10%	-56.44%
163001.SZ	长信医疗 LOF	2010-03-26	3.30	灵活配置型	左金保	89.68	12.24%	34/130	25.45%	-42.30%
001915.OF	宝盈医疗健康沪港深	2015-12-02	6.75	普通股票型	姚艺	89.29	14.03%	75/141	27.34%	-42.28%
001717.OF	工银瑞信前沿医疗 A	2016-02-03	125.42	普通股票型	赵蓓	89.10	32.28%	5/156	23.58%	-37.44%
000711.OF	嘉实医疗保健	2014-08-13	14.89	普通股票型	郝淼	89.08	18.57%	21/33	28.12%	-49.17%
000780.OF	鹏华医疗保健	2014-09-23	11.51	普通股票型	郎超	88.20	15.89%	29/42	30.78%	-58.71%
000831.OF	工银瑞信医疗保健行业	2014-11-18	47.01	普通股票型	赵蓓,谭冬寒	87.70	23.32%	9/48	29.69%	-56.95%
004905.OF	华泰柏瑞生物医药 A	2017-08-16	8.20	灵活配置型	张弘	87.64	33.54%	50/1502	27.47%	-32.55%
004040.OF	金鹰医疗健康产业 A	2017-08-01	6.49	普通股票型	韩广哲	87.46	24.16%	76/235	25.14%	-25.61%
000945.OF	华夏医疗健康 A	2015-02-02	22.10	灵活配置型	王泽实	87.38	16.85%	105/328	27.60%	-46.63%
005176.OF	富国精准医疗	2017-11-16	44.34	灵活配置型	孙笑悦,赵伟	87.06	39.28%	11/1557	28.33%	-28.08%
519171.OF	浦银安盛医疗健康 A	2015-05-25	7.65	灵活配置型	胡攸乔	86.56	13.43%	75/477	27.10%	-41.19%
470006.OF	汇添富医药保健 A	2010-09-21	71.13	偏股混合型	郑磊	86.49	14.29%	34/223	26.32%	-55.74%
000220.OF	富国医疗保健行业 A	2013-08-07	19.49	偏股混合型	孙笑悦	86.39	22.90%	33/350	27.98%	-55.12%
001558.OF	天弘医疗健康 A	2015-06-30	8.16	偏股混合型	刘盟盟,郭相博	85.26	11.65%	158/398	26.41%	-40.75%
001417.OF	汇添富医疗服务	2015-06-18	53.16	灵活配置型	刘江	84.52	14.50%	54/552	24.11%	-32.26%
000452.OF	南方医药保健	2014-01-23	36.52	灵活配置型	王峰娇	84.20	23.57%	24/220	22.57%	-28.81%
000913.OF	农银汇理医疗保健主题	2015-02-10	30.62	普通股票型	梦圆	83.94	18.34%	28/65	32.04%	-50.58%
003032.OF	平安医疗健康	2017-11-24	2.33	灵活配置型	神爱前	83.93	25.17%	205/1567	23.68%	-27.10%
050026.OF	博时医疗保健行业 A	2012-08-28	60.05	偏股混合型	葛晨	83.75	19.10%	101/320	27.12%	-55.83%
399011.OF	中海医疗保健	2012-03-07	14.75	普通股票型	梁静静	83.72	18.76%	4/13	25.24%	-45.29%
240020.OF	华宝医药生物	2012-02-28	7.78	偏股混合型	张金涛	83.69	20.29%	28/289	25.65%	-48.53%
004075.OF	交银医药创新	2017-03-23	35.17	普通股票型	楼慧源	83.50	34.06%	7/212	24.75%	-28.96%
000727.OF	融通健康产业 A	2014-12-25	17.19	灵活配置型	万民远	83.28	16.47%	131/316	30.04%	-59.76%
002264.OF	华夏乐享健康	2016-08-03	11.68	灵活配置型	王泽实	81.73	16.86%	309/1045	22.84%	-36.23%
000523.OF	国投瑞银医疗保健行业 A	2014-02-25	2.88	灵活配置型	吴默村,肖汉山	81.48	18.38%	67/226	26.36%	-47.83%
001230.OF	鹏华医药科技	2015-06-02	21.98	普通股票型	金笑非	80.47	3.66%	80/104	30.24%	-60.06%
000878.OF	中海医药健康产业 A	2014-12-17	9.20	灵活配置型	许定晴,梁静静	78.27	19.90%	55/314	28.61%	-58.01%
005303.OF	嘉实医药健康 A	2017-12-04	18.19	普通股票型	郝淼	76.80	27.93%	49/261	24.39%	-35.88%
001766.OF	上投摩根医疗健康	2015-10-21	13.65	普通股票型	方钰涵	74.31	18.68%	35/134	24.68%	-31.98%

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；注：成立以来收益排名按投资类型二级分类；医药股平均占比为 2019 年以来的 5 期中报和年报中，各期全部持股中医药相关指数成份股占基金资产净值比的平均值；按医药股平均占比降序。

医药风格稳定的基金长期均跑赢中证医药指数。本文从上述医药风格较稳定的基金中，选择医药股平均占比最高的 5 只基金，比较其与中证医药指数的净值走势情况。可以看到自 2019 年牛市开始，医药风格稳定的基金均显著跑赢中证医药指数，受疫情影响，2020 年上半年医药风格稳定的基金净值迅速增长。

图 4：医药风格最稳定的基金均跑赢中证医药指数



2.2.3、新能源主题基金风格漂移明显

绝大多数新能源主题基金出现风格漂移。截至 2021 年 9 月 17 日，从 2018 年 1 月 1 日以前成立、规模大于 2 亿元的主动权益型基金中，选取基金名称或业绩比较基准中包含“新能”、“绿色”、“低碳”等关键词的基金，将其作为新能源主题基金，经筛选共有 28 只，合计合并规模约 1,406.56 亿元。我们定义基金行业风格较为稳定的条件为：2019 年以来共 5 期中报和年报中，每期全部持股中新能源相关指数成份股占基金资产净值比的比值均大于 60%。结果发现：在 28 只新能源主题基金中，仅有 4 只基金符合新能源主题，且较为稳定，其中申万菱信新能源汽车(001156.OF)行业风格最为稳定，新能源股平均占比超 80%。

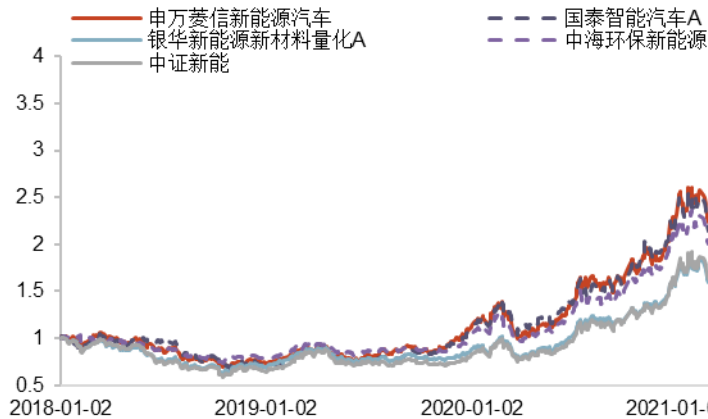
表 6：4 只新能源主题基金行业风格相符且较为稳定

基金代码	基金简称	成立日期	合并规模(亿元)	基金类型	基金经理	新能源股平均占比 (%)	成立以来年化回报	成立以来收益排名	成立以来年化波动	成立以来最大回撤
001156.OF	申万菱信新能源汽车	2015-05-07	45.76	灵活配置型	周小波,熊哲颖	82.55	21.47%	12/430	24.07%	-36.99%
001790.OF	国泰智能汽车 A	2017-08-01	109.84	普通股票型	王阳	77.20	29.63%	25/235	28.93%	-38.06%
005037.OF	银华新能源新材料量化 A	2017-09-15	6.87	普通股票型	李宜璇	73.80	23.69%	83/248	26.67%	-41.07%
398051.OF	中海环保新能源	2010-12-09	16.99	灵活配置型	左剑	71.09	11.03%	48/140	24.38%	-59.78%

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；注：成立以来收益排名按投资类型二级分类；新能源股平均占比为 2019 年以来的 5 期中报和年报中，各期全部持股中新能源相关指数成份股占基金资产净值比的平均值；按新能源股平均占比降序。

新能源风格稳定的基金长期均跑赢中证新能指数。通过比较上述新能源风格稳定的基金与中证新能指数的净值走势情况，可以看到自 2020 年新能源景气度爆发开始，新能源风格稳定的基金均显著跑赢中证新能指数，并且在 2021 年春节后市场震荡调整的过程中乘行业东风，持续稳健上涨。

图 5：新能源风格最稳定的基金均跑赢中证新能源指数



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；

2.2.4、科技主题基金大多出现风格漂移

超七成科技主题基金的风格出现漂移。截至 2021 年 9 月 17 日，从 2018 年 1 月 1 日以前成立、规模大于 2 亿元的主动权益型基金中，选取基金名称或业绩比较基准中包含“科技”、“信息”、“电子”等关键词的基金，将其作为科技主题基金，经筛选共有 43 只，合计合并规模约 721.45 亿元。我们定义基金行业风格较为稳定的条件为：2019 年以来共 5 期中报和年报中，每期全部持股中科技相关指数成份股占基金资产净值比的比值均大于 60%。结果发现：在 43 只科技主题基金中，11 只基金符合科技主题，且较为稳定，其中天弘互联网（001210.OF）、国联安科技动力（001956.OF）行业风格最为稳定，科技股平均占比均超 83%。

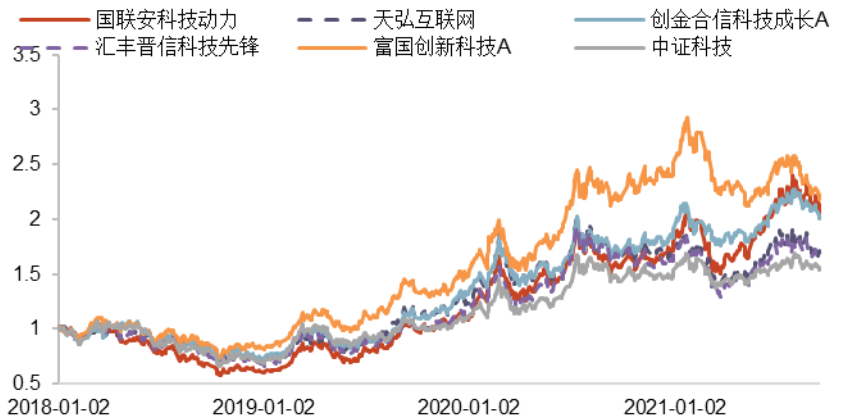
表 7：11 只科技主题基金行业风格相符且较为稳定

基金代码	基金简称	成立日期	合并规模(亿元)	基金类型	基金经理	科技股平均占比 (%)	成立以来年化回报	成立以来收益排名	成立以来年化波动	成立以来最大回撤
001210.OF	天弘互联网	2015-05-29	12.47	灵活配置型	陈国光	85.17	1.71%	435/496	27.78%	-53.95%
001956.OF	国联安科技动力	2016-01-26	17.71	普通股票型	潘明	84.94	16.26%	90/151	27.96%	-47.05%
005495.OF	创金合信科技成长 A	2017-12-28	3.18	普通股票型	周志敏	82.71	20.59%	134/270	27.50%	-32.80%
002692.OF	富国创新科技 A	2016-06-16	75.17	偏股混合型	李元博	82.04	16.90%	188/425	24.96%	-35.23%
540010.OF	汇丰晋信科技先锋	2011-07-27	8.15	普通股票型	陈平	80.78	12.13%	8/12	31.33%	-65.58%
005310.OF	广发电子信息传媒产业精选 A	2017-12-11	3.23	普通股票型	观富钦,冯骋	80.12	19.05%	152/264	27.88%	-38.50%
004616.OF	中欧电子信息产业 A	2017-07-07	7.96	普通股票型	许文星,刘金辉	79.39	26.45%	51/229	27.38%	-29.27%
000522.OF	华润元大信息传媒科技	2014-03-31	2.64	偏股混合型	李仆,刘宏毅	78.05	13.04%	303/364	31.29%	-62.31%
001319.OF	农银汇理信息传媒	2015-06-24	5.00	普通股票型	谷超	77.85	3.54%	93/112	24.54%	-45.08%
080012.OF	长盛电子信息产业 A	2012-03-27	10.58	偏股混合型	钱文礼	73.93	17.69%	82/296	26.27%	-54.53%
001986.OF	前海开源人工智能	2016-05-04	13.08	灵活配置型	曲扬,魏淳	72.96	16.10%	293/957	24.93%	-45.07%

资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；注：成立以来收益排名按投资类型二级分类；科技股平均占比为 2019 年以来的 5 期中报和年报中，各期全部持股中科技相关指数成份股占基金资产净值比的平均值；按科技股平均占比降序。

科技风格稳定的基金长期均跑赢中证科技指数。本文从上述科技风格较稳定的基金中，选择科技股票平均占比最高的 5 只基金，比较其与中证科技指数的净值走势情况。可以看到科技风格稳定的基金均跑赢中证科技指数，在板块上涨的过程中表现出较高的弹性。

图 6：科技风格最稳定的基金均跑赢中证科技指数



资料来源：Wind，光大证券研究所；数据截至：2021 年 9 月 17 日；

注：科技风格最稳定的基金为科技股平均占比最高的五只科技风格基金

3、总结

基金的风格漂移现象对整个基金市场和投资者利益均会产生不良影响，监管部门已予以重点关注。基金风格漂移是指基金的风格与基金合同中规定的不一致，可分为市值风格偏移和行业主题风格漂移两类。本文对此进行分析，并筛选出投资风格较为稳定的基金。

总体来看，在市值风格基金中，受流动性和市场定价等因素的影响，大盘主题基金风格稳定，而中小盘主题基金更容易发生风格漂移；在行业主题基金中，医药主题基金在行业震荡中仍然保持较为稳定的行业风格，而消费、科技、新能源主题基金均有较大比例的行业风格漂移。

为了追求更高的投资回报，进而实现业绩排名的提升和基金规模的扩大，部分基金选择追逐市场热点，这也导致了风格漂移现象的普遍。然而从基金长期业绩表现来看，风格较为稳定的主题基金均跑赢相应指数，在监管趋严的环境中，风格稳定的基金更加值得关注。

4、风险提示

报告数据均来自于历史公开数据整理分析，存在失效的风险。历史业绩不代表未来。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE